

航空机场7月数据点评：景气度持续回升，政策优化利好疫后恢复

2022年8月16日

看好/维持

交通运输 行业报告

事件：航司发布7月经营数据。7月航空业景气度继续快速恢复，三大航的国内航线运力投放回升至19年同期的80%左右（6月约为19年同期的60%）。

运力投放环比大幅提升，客座率小幅提升：7月国航与东航运力投放环比分别提升64%和57%。南航由于本身受疫情影响相对较小，6月基数较高，运力投放增长14%。中小航司中，吉祥运力投放相比6月环比提升110%以上，已经基本走出了上海疫情的阴影。作为上海相关航线占比最高的航司，吉祥航空的表现代表着上海枢纽功能的显著恢复。

7月各航司客座率较6月继续小幅回升，整体客座率接近70%。7月也是年初至今客座率最高的月份。可以看出航司“控量保价”的意图依旧强烈，希望以较高的票价与客座率尽可能减少亏损。

上海与北京两地还有很大恢复空间：北京与上海两大枢纽的表现较6月有明显好转，但浦东机场与首都机场国内旅客吞吐量较19年同期相比都还不到30%，后续还有很大的恢复空间。

北京与上海两大枢纽囊括了大量盈利能力相当优秀的航线，两地流量的恢复对航司的减亏有至关重要的作用，值得后续重点关注。

熔断措施优化提振行业信心：8月初，民航局提出对国际定期客班熔断措施进行优化调整，提高了熔断的门槛，并缩短了熔断的周期。民航局表示此举是为了高效统筹疫情防控和经济社会发展，促进中外人员往来和对外交流合作，科学精准做好疫情防控工作。从民航局的表态可以看出，国际航线的管制确实有逐步放松的趋势。

随着政策的优化，疫情压制行业上限的情况或将逐渐改善：自21年8月起，国内航线运力投放受疫情影响而不断大幅波动，同时运力投放上限被明显压制。7月行业的运力投放居然已经是过去一年中相对较高的水平，足见疫情对行业的影响之大。

但从今年5月开始，虽然行业一直未摆脱疫情困扰，运力投放与客座率却快速恢复，这一方面说明航空业对疫情的应对能力有显著提升，另一方面也得益于防疫政策较以往更加优化。7月末国务院发文要求进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认；8月初又提出对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整，抬高了熔断门槛并缩短熔断周期。政策的变化方向整体利好出行行业。得益于政策面的持续优化，疫情对行业景气度的压制未来预计会逐渐减弱。

投资建议：由于行业整体恢复盈利必须仰仗国际航线的开放。我们建议继续观望行业政策面的变化，特别是国际航线管制的放松趋势。但从预期角度，我们认为经过本轮疫情，行业不管是需求端还是政策端都真正

未来3-6个月行业大事：

2022-9-10 民航局公布2022年8月民航运行数据

2022-9-16 起上市公司披露8月运行数据

行业基本资料

		占比%
股票家数	130	2.71%
行业市值(亿元)	30411.02	3.31%
流通市值(亿元)	24015.03	3.44%
行业平均市盈率	15.79	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050005

见底，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示：疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

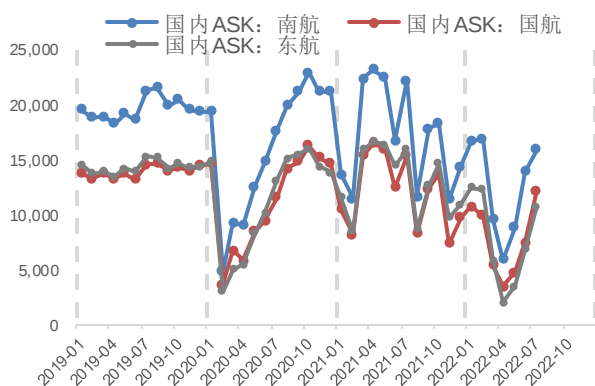
1. 运力投放环比大幅提升，行业政策利好疫后恢复

7 月航空业供需环比继续恢复。三大航的国内航线运力投放回升至 19 年同期的 80% 左右（6 月约为 19 年同期的 60%）。

国航与东航运力投放环比分别提升 64% 和 57%。南航由于本身受疫情影响相对较小，6 月基数较高，运力投放仅增长 14%。可以看出进入旺季后，行业 7 月相较 6 月的恢复依旧明显。几大机场中，浦东与北京首都两场虽有恢复，但距离正常水平依旧有很大提升空间。客座率方面，7 月较 6 月提升 3% 左右，行业整体客座率接近 70%。

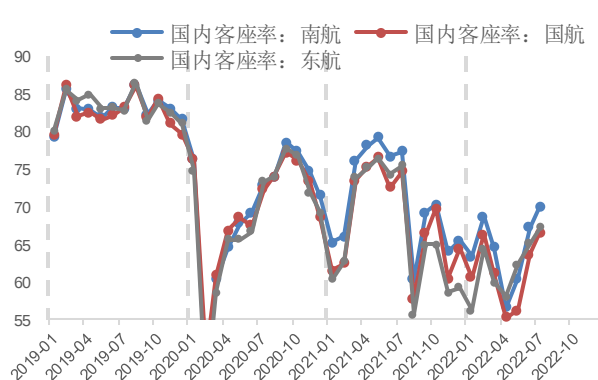
虽然行业一直以来并未摆脱疫情困扰，但运力投放与客座率依然持续恢复，这一方面说明航空业对疫情的应对能力有显著提升，另一方面也得益于防疫政策较以往更加优化。

图1：7 月三大航运力投放环比继续大幅提升



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图2：三大航客座率都回升至 65% 以上



资料来源：WIND，东兴证券研究所

从上面的两张图中我们可以观察到，自 21 年下半年起，国内航线运力投放受疫情影响而不断大幅波动。如果只看从去年 8 月到今年 7 月的这近一年时间，那么可以发现今年 7 月的运力投放已经达到了过去一年中相对较高的水平，疫情很明显压制了航空业运力投放的上限。

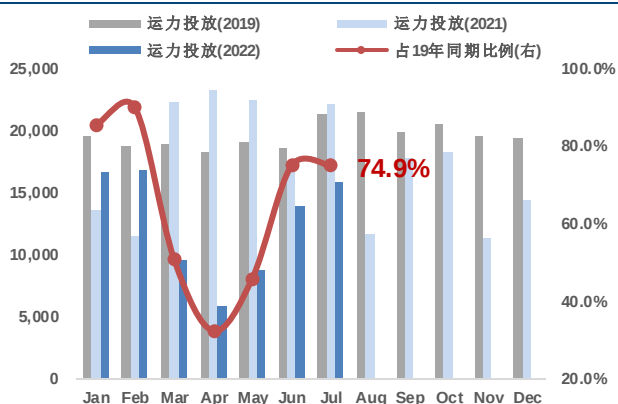
但我们认为，即使疫情短期还不会结束，但这种压制效果后续也会逐渐减弱。从政策面看，7 月末国务院发文要求进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认；8 月初又提出对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整，抬高了熔断门槛并缩短熔断周期。可以看出政策面逐渐向对行业有利的方向发展，对国内外出行的限制有所放宽，相关政策执行更加人性化。外部环境方面，随着油价的下降，8 月初 800 公里（含）以下和以上航段的燃油附加费收取分别降低 20 元和 60 元，有望进一步刺激出行需求。

我们对行业前景由谨慎转向乐观，认为行业已经走过了最黑暗的阶段。虽然近期海南等地的疫情还在持续产生影响，但我们对行业后续将持续好转的判断并未改变。

2. 国内航线运力投放：国内线供给恢复至 19 年 80% 左右

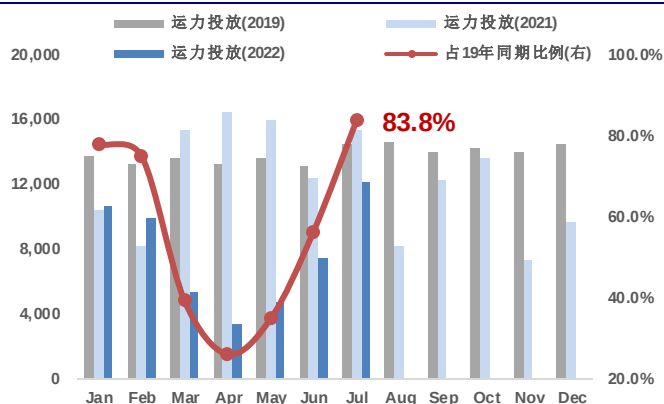
国内航线方面，国东南三大航 7 月运力投放分别相当于 19 年同期的 75%、84% 和 70%。环比来看，国航的恢复最为明显。行业整体的运力投放也恢复到了 19 年同期的 80% 左右。

图 1：南航 7 月国内运力投放相当于 19 年同期的 75%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

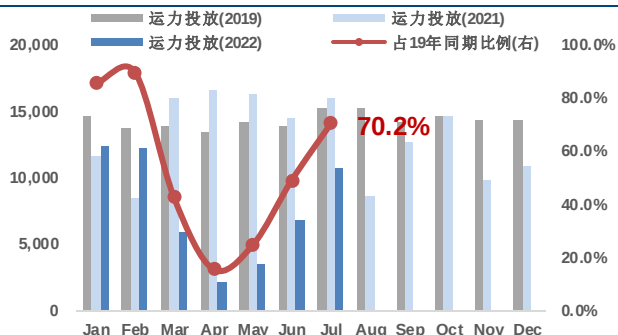
图 2：国航 7 月国内运力投放相当于 19 年同期的 84%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

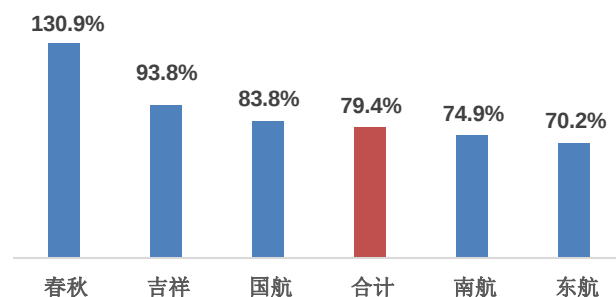
中小航司中，春秋与吉祥都呈现出较强的恢复趋势，特别是吉祥运力投放相比 6 月环比提升 110% 以上，已经基本走出了上海疫情的阴影。吉祥航空的表现也代表着上海枢纽功能的显著恢复。

图 3：东航 7 月国内运力投放相当于 19 年同期的 70%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

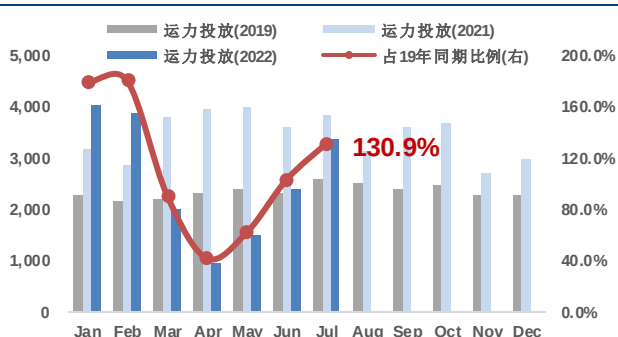
图 4：7 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 79%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

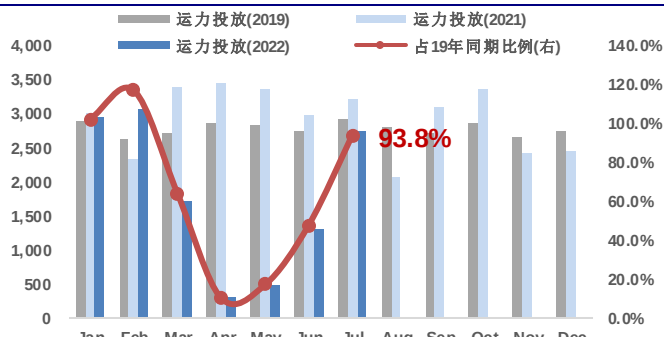
由于 7 月的运力投放已经达到了过去一年中相对较高的水平，后续的提升会有明显放缓。海南等地的疫情对于旺季的旅游业会形成一定的打击，这使得 8 月相较 7 月的改善空间相对有限。

图 5：春秋 7 月国内运力投放相当于 19 年同期的 130%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：吉祥 7 月国内运力投放相当于 19 年同期的 94%

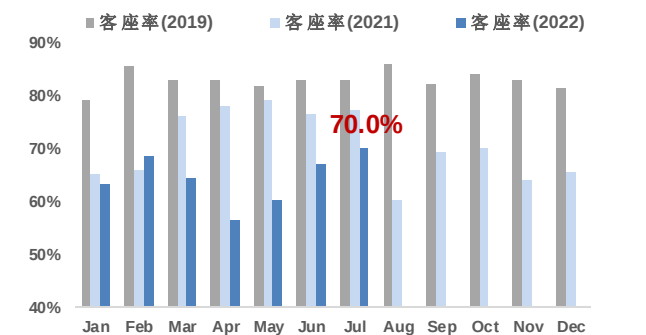


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：客座率环比上月小幅回升

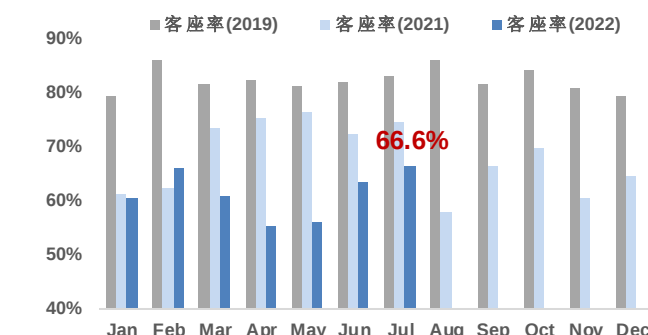
7 月各航司客座率较 6 月继续小幅回升，整体客座率接近 70%。

图 7：南航国内航线客座率提升至 70%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

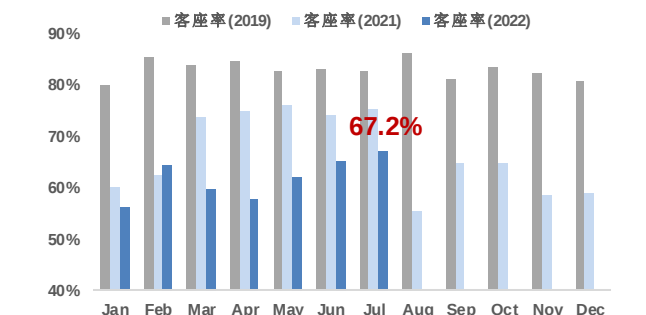
图 8：国航国内航线客座率提升至 67%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

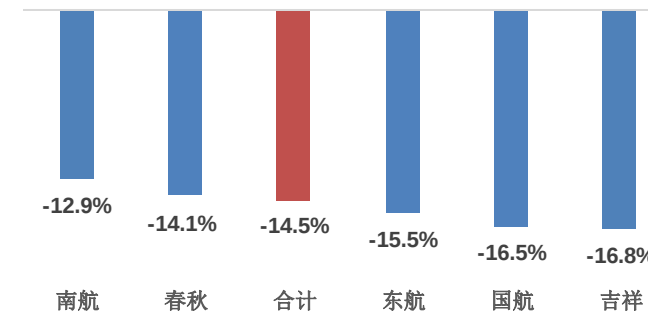
从 4 月开始，航司客座率连续 3 个月持续提升，7 月也是年初至今客座率最高的月份。可以看出航司“控量保价”的意图依旧强烈，希望以较高的票价与客座率尽可能减少亏损。

图 9：东航国内航线客座率提升至 67%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

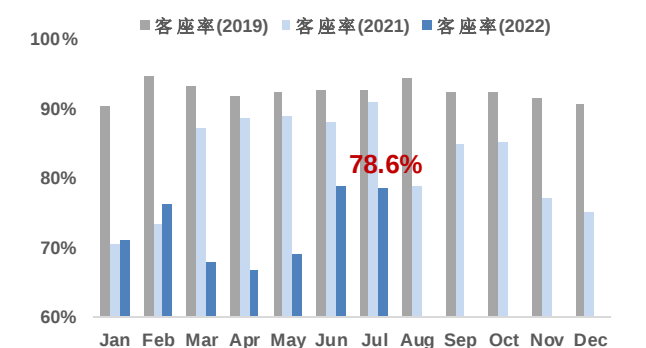
图 10：7 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 14%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

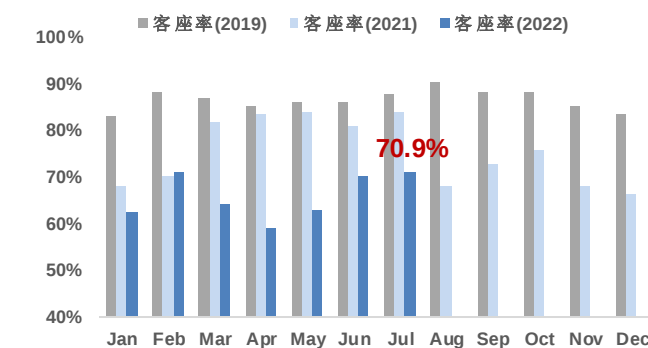
很明显的，经过了疫情的冲击以及上半年的巨亏，现在航司明显更加注重盈利而不是市场份额。由于这两年亏损过于严重，航司控量保价的倾向会维持较长时间。

图 11：春秋国内航线客座率提升至 79%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：吉祥国内航线客座率提升至 71%

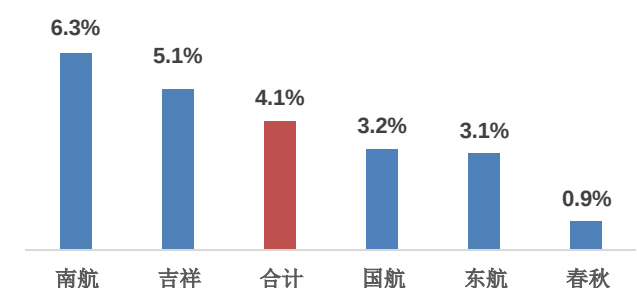


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：管制有放松，但仍需循序渐进

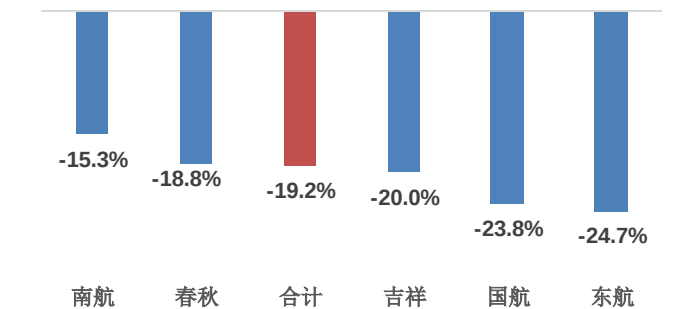
8 月初，民航局提出对国际定期客班熔断措施进行优化调整，提高了熔断的门槛，并缩短了熔断的周期。民航局表示此举是为了高效统筹疫情防控和经济社会发展，促进中外人员往来和对外交流合作，科学精准做好疫情防控工作。从民航局的表态可以看出，国际航线的管制确实有逐步放松的趋势。

图 13：7 月国际航线运力投放仅相当于 19 年同期的 4.1%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：国际航线客座率较 19 年同期下降约 19%

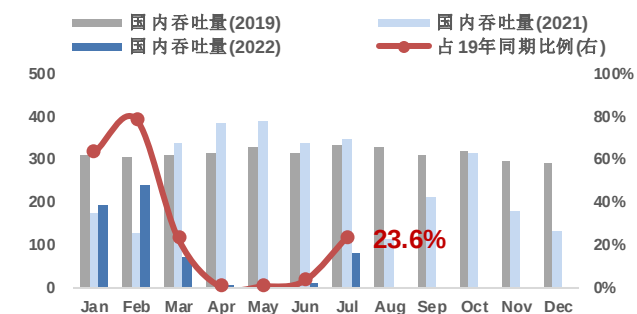


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：上海与北京两地流量恢复明显

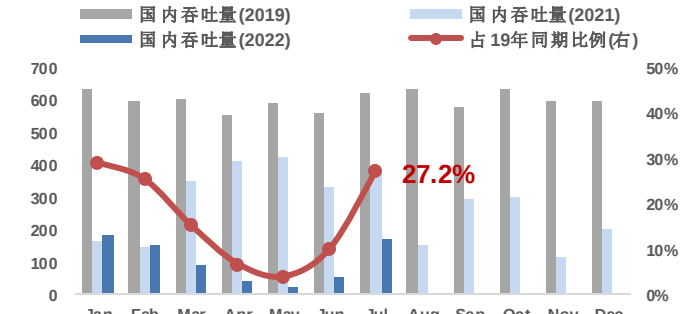
北京与上海两大枢纽的表现较 6 月有明显好转，但国内旅客吞吐量较 19 年同期相比都还不到 30%，后续还有很大的提升空间。

图 15：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 24%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

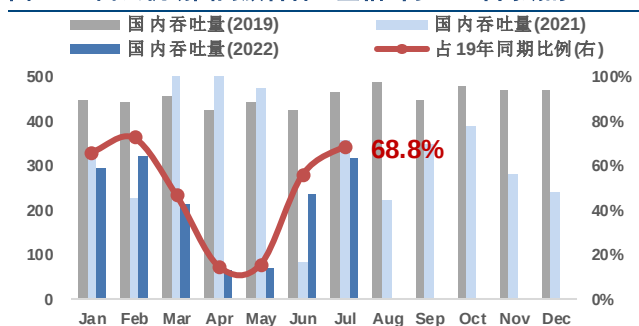
图 16：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 27%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

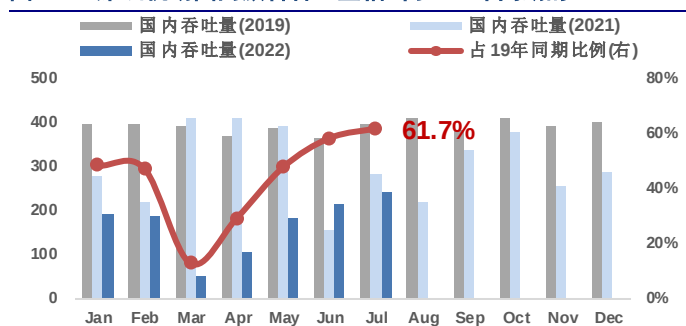
北京与上海两大枢纽囊括了大量国内航线中最优质，盈利能力最强的航线，两地流量的恢复对航司的减亏有至关重要的作用，值得后续重点关注。

图 17：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 69%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 18：深圳机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 62%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 风险提示

疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 6 月数据点评：行业逐渐走出困境，上半年亏损金额在预期内	2022-07-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 5 月数据点评：疫情影响还在持续，但需求已触底反弹	2022-06-17
行业深度报告	【东兴交运】航空机场中期策略：最难熬的是黎明前的黑暗	2022-05-29
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 4 月数据点评：受疫情影响，景气度降至冰点	2022-05-17
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 3 月数据点评：运力投放断崖式下跌，4 月或是至暗时刻	2022-04-20
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 2 月数据点评：2 月数据优于去年同期，但 3、4 月行业面临严峻挑战	2022-03-22
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 1 月数据点评：春运情况优于去年，春秋数据表现较好	2022-02-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 12 月数据点评：需求缓慢恢复，春节+冬奥或导致近期防疫趋严	2022-01-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526